

Quartalsbericht

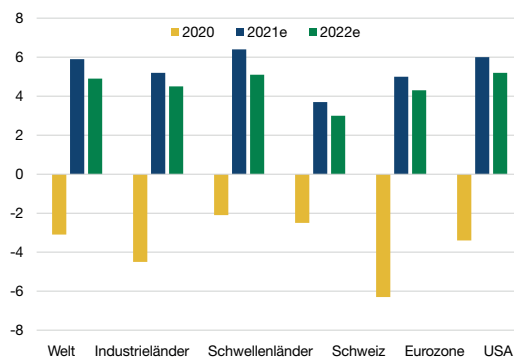


Anhaltend kräftiges Weltwirtschaftswachstum

Wir rechnen mit einem anhaltend kräftigen, aber weniger aussergewöhnlichen Wachstum, insofern die deutliche Erholungsphase in Zusammenhang mit der Wiedereröffnung zahlreicher Wirtschaftssektoren nun hinter uns liegt. Das Wachstum wird durch den Konsum, allen voran den Konsum von Gütern, gestützt werden, während die Ausgaben im Dienstleistungssektor immer noch unter dem Vorpandemieniveau liegen.

Eine wichtige Rolle wird die hohe Überschusserparnis spielen. Da ein Merkmal der Erholung darin bestand, dass die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen über der Produktionskapazität der Unternehmen lag, führte dies zu massiven Engpässen und einer Erschöpfung der Lagerbestände. Daher werden allein der Lageraufbau und die Befriedigung der latenten Nachfrage ausreichen, um das Wachstum zu stimulieren. Die Weltwirtschaft ist trotz der verschiedenen Corona-Varianten solide, und die IWF-Prognosen für das globale BIP liegen über 4% (5% in den USA und 4% in Europa).

BIP-Wachstum in Prozent



Quelle: Bloomberg

Entwicklung der zehnjährigen US-Treasuries in %



Quelle: Bloomberg

Zinserhöhungen in Sicht

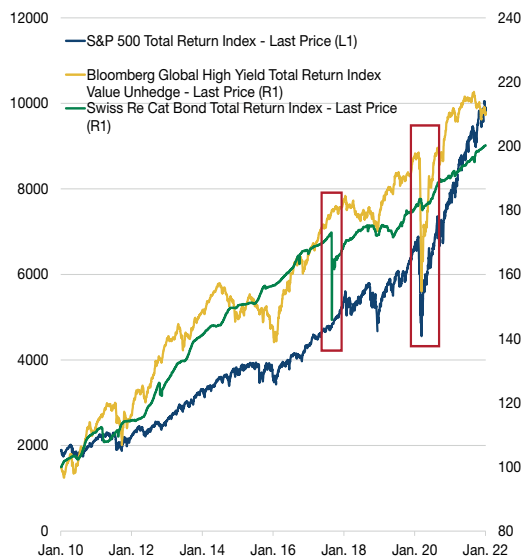
Vor dem Hintergrund der aktuellen Straffung der Geldpolitik sind Staatsanleihen angesichts der niedrigen Renditen und des Kapitalverlustrisikos nicht attraktiv. Wir gehen davon aus, dass sich die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen im ersten Quartal in einer engen Spanne zwischen 1,5 und 2% bewegen wird und sich die Renditekurve weiter verflacht. Geringere Staatsausgaben könnten das Angebot neuer US-Treasuries einschränken und damit den für Ende März geplanten Ausstieg der Fed aus dem Anleihenkaufprogramm zum Teil kompensieren. Im Weiteren ist davon auszugehen, dass der Anstieg der kurzfristigen Zinsen längerfristig den Nachfrageanstieg und damit das BIP-Wachstum verlangsamen könnte. Im Segment der Unternehmensanleihen sind die Spreads sehr gering, während sich die Fundamentaldaten verbessert haben. Das High-Yield-Segment bleibt attraktiv mit einer weiterhin geringen erwarteten Ausfallquote für 2022 (1-2,5%).

CAT-Bonds

CAT-Bonds oder Katastrophenanleihen ermöglichen den Versicherungsgesellschaften, einen Teil der Risiken in Zusammenhang mit aussergewöhnlichen Naturereignissen (Wirbelstürme, Erdbeben usw.) zu genau festgelegten Bedingungen für eine bestimmte Zeit an den Markt auszulagern. Als Gegenleistung für die Übernahme dieses Risikos erhält der Anleger eine Prämie, die von der Eintrittswahrscheinlichkeit des Schadenfalls abhängt. CAT-Bonds bieten folgende vier Vorteile:

- » Eine durchschnittliche Nettorendite von 3,5% bis 4%
- » Eine praktische Steuerbefreiung, da die Rendite zu einem grossen Teil aus der geleisteten Versicherungsprämie stammt
- » Keine Korrelation mit den Schwankungen an den Aktien- und Anleihemärkten, da der Preis eines CAT-Bonds allein vom Eintritt des betreffenden Naturereignisses abhängt
- » Kein Gegenparteirisiko, da das Geld des Anlegers dem Emittenten nur dann zufließt, wenn die festgelegten Bedingungen erfüllt sind.

Eine einzelne Investition in einen CAT-Bond kann sehr riskant sein. Sinn und Nutzen einer solchen Anlage sind jedoch offensichtlich, wenn die Investition über einen gut diversifizierten Fonds erfolgt.



Quelle: Bloomberg

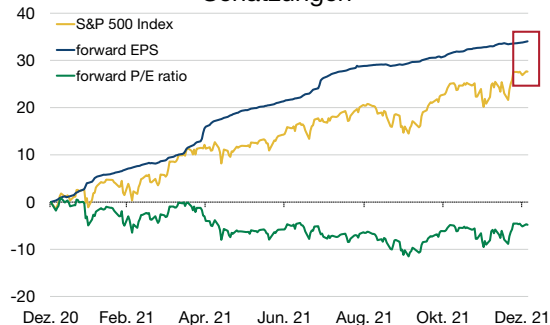


Gewinnerwartungen sollten Aktien stützen

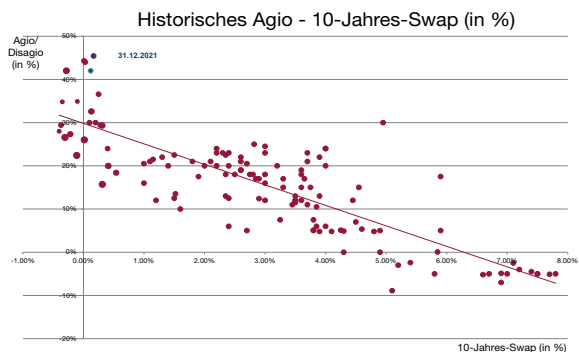
Im vergangenen Jahr waren die Gewinne die wichtigsten Treiber der Aktienperformance. Diese übertrafen die Erwartungen in vielen Fällen und bildeten eine fundamentale Unterstützung der Bewertungen. Der S&P 500 hat sich in der Vergangenheit oft entsprechend dem erwarteten Gewinnwachstum entwickelt, und dieses dürfte auch weiterhin eine Stütze bilden, allerdings in geringerem Ausmass.

Nach der kräftigen postpandemischen Erholung normalisiert sich die US-Wirtschaft. Daher wird es für die Unternehmen nun schwieriger sein, das Wachstum aufrecht zu erhalten. Es gilt Unternehmen zu selektionieren, die Value-Aspekte und Qualität kombinieren, da diese am besten geeignet sind, diese historischen Bewertungsdiskrepanzen zu nutzen. Aufgrund ihrer Qualität werden sie fähig sein, Gewinne zu erzielen, diese zur Stimulierung künftigen Wachstums zu reinvestieren und damit ihre Bewertung zu unterstützen und weiter zu erhöhen.

S&P 500, EPS- und P/E-Schätzungen



Quelle: Bernstein, Bloomberg



Quelle: Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Immobilien

Der Immobilienmarkt ist angespannt und lässt wenig Raum für höhere Bewertungen. Die steigenden Zinsen belasten die Inventarwerte der Immobilienfonds. In diesem von Zinserhöhungen und historisch hohen Prämien geprägten Umfeld scheint eine Rückkehr zum Mittelwert, der mit einem 10- bis 15-prozentigen Prämienrückgang verbunden wäre, nahe zu liegen. In einem von höherer Inflation gekennzeichneten Kontext bieten auf Gewerbe- und/oder Industrieimmobilien ausgerichtete Immobilienfonds einen gewissen Schutz, da die betreffenden Mietverträge inflationsindexiert sind und damit eine Anpassung der Mieten ermöglichen, zumal diese Fonds nach der Pandemiekrise eine attraktive Bewertung (tiefere Prämie) mit einer historischen Bruttorendite von 5 bis 6% aufweisen.

Aktien (Lokalwährung)	31.12.2021	Performance 4. Quartal	Performance 2021
Schweiz SPI	16'444.52	9.31%	23.38%
Europa STXE 600	487.80	7.64%	25.82%
USA Large Caps S&P 500	4'766.18	11.02%	28.68%
USA Small Caps RUSSELL 2000	2'245.31	2.12%	14.78%
Japan TOPIX	1'992.33	-1.73%	12.75%
Welt MSCI ACWI	754.83	6.75%	19.02%
Schwellenländer MSCI Emerging	1'232.01	-1.36%	-2.47%

Rendite 10-jährige Staatsanleihen	31.12.2021	Entwicklung 4. Quartal	Entwicklung 2021
Schweiz	-0.14	0.03	0.42
Deutschland	-0.18	0.02	0.39
USA	1.51	0.02	0.60

Währungen	31.12.2021	Entwicklung 4. Quartal	Entwicklung 2021
USD-CHF	0.9129	-2.27%	3.13%
EUR-CHF	1.03752	-4.01%	-4.12%
GBP-CHF	1.2332	-1.92%	2.06%

Immobilien	31.12.2021	Performance 4. Quartal	Performance 2021
SXI Real Estate Funds	518.81	0.83%	7.32%



Julien Stähli
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi
Dr. sc. oec.



Pierre-François Donzé
Lizenziat HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves
MSc in Accounting, Control and Finance

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch

[facebook.com/banquebonhote](https://www.facebook.com/banquebonhote)

[linkedin.com/company/bonhote](https://www.linkedin.com/company/bonhote)

twitter.com/alexvincent

[instagram.com/banquebonhote](https://www.instagram.com/banquebonhote)

[youtube.com/banquebonhote1815](https://www.youtube.com/banquebonhote1815)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.